

過度な財政不安の後退＝過度な財政緊縮の後退

発表日：2010年8月11日(水)

～財政危機の沈静化を受け、各国の財政運営はやや現実路線にシフト～

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 田中 理
03-5221-4527

- ◇ スペイン政府は10日、公共投資の削減計画の一部を撤廃する方針を示唆した。財政危機を巡る金融市場の反応が行き過ぎであった以上、過度な不安心理を沈静化するために打ち出した財政緊縮策も行き過ぎであったと考えられるためだ。
- ◇ 今後はスペインに追従して財政再建のアクセルを幾分緩める国も出てこよう。その場合も財政再建という大きな流れが覆ることは想定し難いが、少なくともニュースフローの観点からは景気にややプラスの材料が出てくる可能性が高い。但し、アクセルを緩め過ぎれば、金融市場の動揺が再燃するため、微妙なサジ加減が求められる。
- ◇ ユーロ圏全体の景気の先行きを占ううえでカギとなるのは、ドイツやフランスの財政緊縮の行方だ。これまでのところ、ドイツ・フランス両国ともに予定通りに歳出削減に踏み切る方針だが、世界景気の減速など外部環境の悪化圧力が強まれば、より現実的な財政運営に軸足が移っていく可能性がある。

■ スペイン政府は財政不安の後退を受け、公共投資の削減計画の一部撤廃を示唆

一部報道によれば、スペインのサパテロ首相は10日、このところの国債利回りの低下を受け、財政緊縮の一環で打ち出したインフラ関連投資の削減計画の一部を撤廃する可能性があることを示唆した。事業内容および金額の詳細は数週間以内に公表される予定。行き過ぎた財政引き締めは1-3月期に2年振りのプラス成長に復帰したスペイン景気を窒息させかねない。見直し対象を公共投資の再開に絞ったのは、不動産バブルの崩壊に苦しむ建設業界を救済する目的もあるのだろう。

再開が予想される事業は小規模にとどまると見られるが、ユーロ加盟国が揃って財政引き締めを舵を切るなかで、スペイン政府が今回柔軟姿勢を示したことには賛否両論が予想される。財政規律を重視する欧州委員会やIMF、自ら財政健全化の模範を示さんとするドイツやオランダからは、ようやく重い腰を上げた筈のスペインが早くも緊縮レースから脱落したと冷やかに受け止められる可能性があるだろう。

だが、そもそも一国が財政規律を保つ目的は、将来的な債務の返済能力が疑われ、国債金利の上昇や通貨の暴落リスクが高まることを防ぐことにある。したがって、財政問題は金融市場と不可分の関係にある。欧州の財政危機を巡る金融市場でのリスク回避姿勢の高まりが行き過ぎであったのなら、そうした過度な不安心理を沈静化するために打ち出した財政緊縮策が行き過ぎであったと考えるのは理に適っている。中長期的な財政秩序の維持が重要であるのは当然のことだが、財政再建と景気回復のバランスを見誤れば、厳し過ぎる財政引き締めが景気の停滞を招き、経済環境の悪化が税収の下振れを通じて財政再建を難しくする負の循環が始動する恐れが高まるからだ。

米セントルイス連銀のバラード総裁の論文をきっかけに、米国が日本型デフレに陥る可能性に注目が集まるが、こうした懸念は、①バブル崩壊によるバランスシート調整圧力、②貯蓄銀行の不良債権問題、③行き過ぎた財政緊縮によるデフレ圧力など、現象面に限ればスペイン経済にも当てはまる。

■ 外需による景気の下支えが薄れるなか、各国の財政運営はより現実路線にシフトする可能性

ギリシャのように財政再建が待ったなしで、財政・構造改革の履行を条件としたEUとIMFの金融支援に依存せざるを得ない国は、財政緊縮の手綱を緩めることは出来ない。だが、国債市場や為替市場が落ち着きを取り戻したことで、今後はスペインに追随して財政再建のアクセルを幾分緩める国も出てこよう。その場合も財政再建という大きな流れが覆ることは想定し難いが、少なくともニュースフローの観点からは景気にややプラスの材料が出てくる可能性が高い。但し、アクセルを緩め過ぎれば、財政再建の行方を不安視して金融市場の動揺が再燃するため、微妙なサジ加減が求められる。

特にユーロ圏の景気の先行きを占ううえでは、ドイツやフランスなど中核国が来年以降に計画している財政緊縮をどれだけ本気で進めるかが1つのカギとなってくる。これまでのところ、ドイツ・フランス両国ともに予定通りに歳出削減に踏み切る方針だ。足元の欧州景気は外需主導の回復が続いており、13日に公表される4-6月期のユーロ圏の実質GDP成長率は前期比+0.7%程度の高めの成長が見込まれる。これはユーロ安と世界景気の回復を背景とした輸出拡大と在庫復元に支えられたものだ。ドイツではIfo企業景況感指数が1990年や2007年のピークに近付いており、景気回復に自信を深めている。

だが、既に米国や中国の景気に減速の兆しが広がっているほか、ユーロ相場も反転基調にあるなど、外需の景気牽引力は今後次第に減退していくことが予想される。ドイツやオランダなど一部の国を除いて雇用環境の改善は限られ、不良債権問題や景気の先行き不透明感が重石となり銀行貸出の低迷が続いている。外需から内需へのバトンタッチが不十分な段階で、各国が財政緊縮競争を続ければ、景気に急ブレーキが掛かりかねない。こうしたなか、世界景気の減速傾向が一段と鮮明になるなど外需の支えを失った場合、より現実的な財政運営に軸足が移っていく可能性がある。

以上